
PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Basuki

Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Tangerang

Sigit Kuswanto

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Tangerang

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk melakukan eksplorasi terhadap faktor pengaruh kebijakan dividen yang terjadi pada perusahaan yang tergolong *Liquid Quantity* 45 (LQ 45) dari tahun 2009-2012 terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Dalam mengumumkan kebijakan dividen biasanya dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional.

Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi linear berganda. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset*, *leverage* yang diproksikan dengan *total debt to total asset* dan kepemilikan institusional yang diukur dengan persentase kepemilikan saham institusi. Variabel dependen ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend yield* yaitu tingkat pendapatan/yield berupa dividen yang diperoleh dari investasi terhadap per lembar saham perusahaan. Adapun populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan dengan sampel sebanyak 15 perusahaan.

Hasil penelitian berdasarkan pada uji signifikan parsial (uji t) yaitu nilai Sig masing-masing 0,000 menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional memiliki nilai 0,157 yang diindikasikan tidak berpengaruh. Dari hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,772. Hasil uji F bernilai Sig 0,000 yang menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Santoso dan Prastiwi, 2012). Dividen dan *capital gain* merupakan tujuan dari investor dengan melakukan penanaman modal di pasar modal (Sunarya, 2013).

Dalam kenyataannya kebijakan dividen ini banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor yang menjadikan suatu perusahaan harus lebih bijak dalam mengambil salah satu keputusan akuntansi keuangan ini (Sunarya, 2013). Apabila manajemen perusahaan mengambil

kebijakan dividen yang kurang dipertimbangkan bisa berakibat investor akan merasa dirugikan, sehingga mereka akan mengambil kembali dana yang telah diinvestasikan (Amah, 2012). Hal ini akan berakibat perusahaan mengalami kekurangan modal dan harus meminjam kepada pihak lain dalam bentuk utang.

Hambatan dalam pembagian dividen di Indonesia diduga dipicu oleh adanya konflik keagenan (Santoso dan Prastiwi, 2012). Hubungan keagenan sendiri terjadi saat satu pihak yang disebut *principal* memberikan wewenang kepada pihak lain yang disebut *agent* untuk membuat keputusan di dalam menjalankan perusahaan (Santoso dan Prastiwi, 2012).

Penelitian ini penting karena mengkaji tentang faktor-faktor yang berpengaruh dalam mengambil kebijakan dividen. Bagi sebagian perusahaan menganggap dividen memberatkan karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanen untuk membayar dividen dimasa mendatang (Amah, 2012).

Penelitian ini merujuk pada penelitian Amah (2012) yang meneliti beberapa faktor pengaruh kebijakan dividen. Menurut Amah (2012) faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Sedangkan penelitian ini mengkaji tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional. Hal ini dikarenakan adanya inkonsistensi hasil dari penelitian sebelumnya.

Gap hasil penelitian sebelumnya ditemukan pada penelitian Amah (2012) yang menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas memiliki signifikansi positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang serupa juga ditemukan pada penelitian Sunarya (2013). Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Lopolusi (2013), namun menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu faktor lain yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Dalam penelitian Sugeng (2010) dan Amah (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Santoso dan Prastiwi (2012) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Pendapat yang berbeda juga ditemukan pada penelitian Ullah, Fida dan Khan (2012), Lopolusi (2013) dan Sunarya (2013) menyatakan bahwa *leverage* negatif terhadap kebijakan dividen.

Selain itu faktor lain yang diduga berpengaruh adalah kepemilikan institusional. Pada penelitian Sugeng (2010) menunjukkan

bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal yang serupa juga dinyatakan dalam penelitian Amah (2012) yang menunjukkan bahwa variabel independen kepemilikan institusional memiliki signifikansi negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Santoso dan Prastiwi (2012) serta penelitian Ullah, Fida dan Khan (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah yang telah disampaikan tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
2. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?
4. Apakah profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Tinjauan Pustaka

Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak *principal* (pemilik/*shareholder*) dengan *agent* (manajer) sehingga muncul konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Amah, 2012). Di satu sisi, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi hutang dengan maksud bahwa pengurangan hutang akan mengurangi *cash outflow* berupa *interest expense* atau meningkatkan investasi yang dapat memberikan pengembalian berupa *cash inflow* bagi perusahaan (Suharli, 2007 dalam Amah, 2012). Di sisi lain, *shareholder* mengharapkan dividen kas dalam jumlah yang relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan (Suharli, 2007 dalam Amah, 2012).

Kebijakan Dividen

Menurut Sugeng (2010) kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividen yield* yang merupakan rasio dari *dividend per share* terhadap *share price* dan merefleksikan berapa tingkat pendapatan/*yield* berupa dividen yang diperoleh dari investasi terhadap per lembar saham perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor (Santoso dan Prastiwi, 2012).

Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 304). Menurut Hanafi (2004) dalam Kadir (2010) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu.

Leverage

Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil (Santoso dan Prastiwi, 2012).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mendorong pengawasan yang lebih ketat terhadap para manajer sehingga dapat menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil (Santoso dan Prastiwi, 2012).

Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁** : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H₂** : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₃** : Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₄** : Secara bersamaan profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, karena menggunakan data sekunder dari laporan tahunan perusahaan yang dijadikan sampel sebagai objek penelitian. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur terdaftar anggota *Liquid Quantity* 45 bursa efek Indonesia selama periode 2009-2012.

Metode analisis data yang digunakan yaitu statistik deskriptif, uji asumsi klasik, regresi

berganda, uji koefisien determinasi, uji F dan uji t

Pembahasan

Statistik Deskriptif

Dari tabel hasil analisis deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata dari nilai variabel Profitabilitas adalah 16,6412 dengan standar deviasi 8,92890. Nilai Profitabilitas tertinggi adalah 40,67 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2009 sedangkan nilai Profitabilitas terendah adalah 5,14 dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009. Variabel *Leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 34,1138 dengan standar deviasi sebesar 14,63768. Nilai tertinggi *Leverage* adalah 66,89 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012 dan nilai terendah dimiliki oleh PT London Sumatra Plantation Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 13,32.

Variabel Kepemilikan Institusional memiliki nilai rata-rata sebesar 64,6605 dengan standar deviasi sebesar 10,12823. Nilai tertinggi Kepemilikan Institusional adalah 85,00 dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2009 hingga 2012 dan nilai terendah dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009 dan 2010 yaitu sebesar 50,05. Variabel kebijakan dividen diukur dari *Dividen Yield*. Hasil pada tabel menunjukkan nilai tertinggi DY yaitu sebesar 34,40 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012. Sementara itu, nilai terendah sebesar 0,12 dimiliki oleh PT London Sumatra Plantation Tbk pada tahun 2010. Variabel kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 3,4298 dengan nilai standar deviasi sebesar 7,79896.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heterokedastisitas dapat dikatakan bahwa

data yang digunakan memenuhi semua kriteria uji asumsi klasik.

Uji Model Persamaan Regresi Berganda

Perhitungan statistik dalam analisis regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan bantuan program komputer *SPSS for Windows* versi 20. Ringkasan hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS tersebut adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Ringkasan Hasil Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	-21,215	3,389	-6,260	,000
ROA	,613	,065	9,472	,000
LEV	,269	,035	7,774	,000
INST	,082	,057	1,433	,157

a. Dependent Variable: Dividen Yield

Sumber: Output data olah SPSS 20

Dari hasil tersebut apabila ditulis dalam bentuk *standardized* dari persamaan regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = -21,215 + 0,613X_1 + 0,269X_2 + 0,082X_3 + \varepsilon$$

atau dapat pula ditulis seperti:

$$DY = -21,215 + 0,613ROA + 0,269LEV + 0,082KI + \varepsilon$$

Sumber: Data olah peneliti (2014)

Dimana:

DY(Y) = Kebijakan Dividen (Dividen Yield)

ROA (X₁) = Tingkat Profitabilitas

LEV (X₂) = Tingkat *Leverage*

KI (X₃) = Kepemilikan Institusional

ε = Tingkat Error

- a. Konstanta sebesar -21,215 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel ROA, LEV dan KI maka DY (Dividen Yield) adalah sebesar -21,215 dengan syarat variabel lain yang ikut mempengaruhi DY (Dividen Yield) dianggap konstan. Artinya, apabila ROA, LEV dan KI tidak mengalami perubahan maka rata-rata DY (Dividen Yield) sebesar -21,215.
- b. Koefisien regresi X_1 sebesar 0,613 yang menyatakan bahwa setiap penambahan 1% pada variabel ROA, maka akan menaikkan DY (Dividen Yield) sebesar Rp 0,613 dengan variabel lain dianggap konstan. Namun sebaliknya, jika variabel ROA mengalami penurunan sebesar 0,613, maka DY (Dividen Yield) juga diprediksi akan mengalami penurunan sebesar 0,613.

Koefisien Determinasi

Tabel 2
Hasil Koefisien Determinasi

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,879 ^a	,772	,760	3,82298

Sumber: Output Data Olah SPSS 20

Dari tabel *model summary* memberikan informasi mengenai nilai koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *R Square* yang digunakan untuk menghitung besarnya peranan atau pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Nilai koefisien determinasi paling tinggi adalah 1 atau 100% dan paling rendah adalah 0. Semakin tinggi nilai *R Square* mendekati 1, maka semakin kuat hubungan antara variabel independen dan variabel dependen atau semakin besar pengaruh antara dua variabel tersebut (Latiefasari, 2011). Namun semakin rendah nilai *R Square* mendekati 0, maka

semakin lemah pengaruh atau hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan hasil *model summary*, nilai *R Square* adalah 0,772 yang berarti besarnya pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen adalah 77,2% dan 22,80% disebabkan faktor lain diluar regresi yang diuji. Dengan nilai *R Square* adalah $0,772 > 0,50$, memberi arti bahwa pengaruh atau hubungan profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen kuat.

Uji F

Tabel 3
Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Regression	2770,154	3	923,385	63,180	0,000
Residual	818,448	56	14,615		
Total	3588,602	59			

Sumber: Output Data Olah SPSS 20

Uji F digunakan untuk mengetahui berapa besar pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional secara simultan (bersama-sama) terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini untuk menguji hipotesis digunakan uji statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu metode *quick look*. *Quick look* yaitu melihat nilai F apabila lebih besar dari 4 maka hipotesis awal dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5% (Ghozali, 2012). Dengan kata lain kita menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan berpengaruh positif pada variabel dependen.

Berdasarkan hasil *output* nilai F regresi adalah $63,180 > 4$ dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan

institusional secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sari (2010) yang menemukan pengaruh simultan antara struktur kepemilikan, profitabilitas, kebijakan utang, terhadap kebijakan dividen.

Uji t

Tabel 4
Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-21,215	3,389		-6,260	,000
ROA	,613	,065	,702	9,472	,000
LEV	,269	,035	,504	7,771	,000
KI	,087	,057	,106	1,483	,157

Sumber: Output data olah SPSS 20

Sig. < 0,000

Sebesar 0,000. Dengan demikian hipotesis kedua dari penelitian ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen diterima. Hal ini didukung dengan data sampel dalam penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru memiliki nilai dividen *yield* yang besar. Salah satu perusahaan tersebut diantaranya adalah PT Unilever Indonesia Tbk, dimana pada tahun 2010 perusahaan memiliki rasio profitabilitas sebesar 38,93% dan dividen *yield* sebesar 34,40.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Amah (2012) dan Sunarya (2013). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian. Amah (2012) menggunakan objek penelitian perusahaan non keuangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur tergolong LQ 45 konsisten sejak 2009 hingga 2012 terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini

tidak konsisten dengan hasil penelitian dari Lopolusi (2013) yang menemukan pengaruh negatif tidak signifikan variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan DTAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi 0,269 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian hipotesis ketiga dari penelitian ini yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Dengan tidak terbuktinya hipotesis penelitian tersebut dalam konteks perusahaan-perusahaan di Indonesia, bisa digambarkan bahwa para manajer dari perusahaan-perusahaan *go-public* di Indonesia relatif tidak mengindahkan potensi risiko kesulitan keuangan akibat tingginya *financial leverage*. Tendensi perilaku manajer demikian diindikasikan pula melalui bukti lainnya yang menunjukkan bahwa beberapa rasio *leverage* dari perusahaan-perusahaan sampel dikisaran 50% atau lebih, Sebagai contoh adalah PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2012 memiliki nilai rasio *leverage* sebesar 66,89%.

Hal ini berarti kurang lebih 66,89% dari total asset perusahaan dibiayai dari sumber utang. Namun perusahaan mampu membayar dividen *yield* sebesar 33,40. Berdasarkan data yang ada, tidak sedikit jumlah perusahaan yang memiliki rasio *leverage* di atas 50%, artinya sebagian besar dari asset perusahaan bersumber dari dana utang. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sugeng (2010) dan Amah (2012) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sementara itu hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ullah, Fida dan Khan (2012), Lopolusi (2013) dan Sunarya (2013) yang menemukan pengaruh negatif dan signifikan variabel *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi 0,082 dan nilai signifikansi sebesar 0,157 (nilai sig 0,157 > 0,05). Dengan demikian hipotesis keempat dari penelitian ini yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen ditolak. Kepemilikan institusional yang lebih tinggi tidak terbukti secara meyakinkan berdampak kepada pembayaran dividen yang lebih kecil karena keberadaan mereka dianggap mampu menekan *agency problem*, sesuai dengan argumen dari *agency cost model*, dan sebaliknya. Dengan demikian temuan penelitian ini tidak sejalan dengan logika teori dari *agency cost model* (Jehnsen & Meckling, 1976), khususnya yang berasal dari argumen *monitoring mechanism* dari Easterbrook (1984) yang dijadikan bahan rujukan dari penelitian Sugeng (2010). Argumen *monitoring mechanism* menyatakan bahwa efektifitas dividen sebagai sarana monitoring bergantung kepada sarana *monitoring* lainnya seperti struktur kepemilikan. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi memiliki kemampuan untuk menekan *agency problem* sehingga ketergantungan perusahaan kepada dividen sebagai sarana monitoring dalam rangka memperkecil *agency problem* menjadi semakin kecil.

Dimungkinkan temuan ini terkait dengan karakteristik unik dari struktur kepemilikan dari perusahaan-perusahaan publik di Indonesia sebagaimana disebutkan sebelumnya. Pertama, *outsider's holding* sebagian besar didominasi oleh kepemilikan institusional yang dalam kenyataannya terdiri dari perusahaan-perusahaan *holding company* yang saling berafiliasi bahkan para pemegang saham dari perusahaan-perusahaan *holding company* tersebut masih memiliki hubungan keluarga bahkan dengan pihak manajemen

perusahaan (Sudarma, 2004) dalam Sugeng (2010). Sebagaimana ditunjukkan dari perusahaan-perusahaan sampel yang rata-rata kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga ini adalah lebih dari 50%. Kedua, porsi kepemilikan saham dari unsur publik relatif sangat kecil, data yang ada menunjukkan yaitu rata-rata hanya 5% sehingga praktis dianggap tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan manajemen.

Dengan struktur kepemilikan oleh pihak luar perusahaan yang demikian menunjukkan bahwa mayoritas kepemilikan luar didominasi oleh pihak-pihak yang tidak independen (berafiliasi satu sama lain). Keadaan ini menyebabkan potensi *agency problem* antara pihak manajemen dengan pemegang saham menjadi tidak signifikan sehingga mekanisme monitoring sebagaimana diargumentasikan oleh Easterbrook (1984) dalam Sugeng (2010) tidak berjalan sebagaimana mestinya, yang pada gilirannya menyebabkan struktur kepemilikan, dari sisi *agency cost model*, tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sugeng (2010) yang menemukan hasil yang tidak signifikan variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sementara itu hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ullah, Fida dan Khan (2012), Warrad, dkk (2012) dan Santoso dan Prastiwi (2012) yang menemukan pengaruh positif dan signifikan variabel kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji faktor pengaruh kebijakan dividen pada perusahaan publik yang tergolong LQ 45 (*Liquid Quantity* 45) konsisten sejak tahun 2009 hingga 2012 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya maka

peneliti mengambil kesimpulan sebagai berikut ini:

1. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi 0,613 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, serta mendukung hasil penelitian Amah (2012) dan Sunarya (2013). Implikasi dari pengaruh parsial tersebut yaitu jika perusahaan memiliki nilai profitabilitas tinggi maka tingkat dividen *yield* perusahaan akan meningkat, begitu pula sebaliknya jika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas maka besarnya dividen *yield* akan berkurang atau secara ringkas akan berbanding lurus.
2. Secara parsial *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi 0,269 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis kedua penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun mendukung hasil penelitian Sugeng (2010) dan Amah (2012). Implikasi dari pengaruh parsial tersebut yaitu jika perusahaan memiliki nilai *leverage* tinggi maka tingkat dividen *yield* perusahaan akan meningkat. Keputusan ini dikarenakan perusahaan menginginkan reputasinya di hadapan para investor tetap bagus.
3. Secara parsial kepemilikan institusional tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari nilai koefisien regresi 0,082 dan nilai signifikansi sebesar 0,157 (nilai sig 0,157 > 0,05). Hasil ini didapat karena kemungkinan uniknya sampel dari perusahaan publik di Indonesia yang

didominasi oleh kepemilikan institusional berasal dari perusahaan *holding company* yang saling berafiliasi dan masih ada hubungan keluarga sehingga monitoring tidak berjalan efektif dan tidak membawa dampak yang signifikan. Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis ketiga penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, namun mendukung hasil penelitian Sugeng (2010).

4. Secara simultan (bersama-sama) profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini diindikasikan dari nilai F regresi adalah 63,180 > dari 4 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis keempat penelitian yang menyatakan bahwa secara bersamaan profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun mendukung hasil penelitian Sari (2010). Implikasi dari hasil penelitian secara simultan, besarnya nilai dividen *yield* dari perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor akan tinggi apabila nilai profitabilitas naik, walaupun memiliki tingkat *leverage* (utang) yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan tetap menjaga reputasinya untuk bisa menjadi perusahaan yang maju di depan mata para investor. Selain itu jumlah kepemilikan saham yang dimiliki institusi juga akan memonitor setiap kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan, sehingga besarnya nilai dividen *yield* yang merupakan salah satu kebijakan operasional perusahaan juga akan dimonitor tingkat kelayakan dan kemampuan dari perusahaan atas besaran nilainya.

Keterbatasan

Sebagaimana layaknya penelitian empiris, masih banyak terdapat keterbatasan dalam penelitian ini. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Peneliti hanya menguji tiga variabel: profitabilitas, *leverage* dan kepemilikan institusional sehingga ada kemungkinan terdapat variabel lain di luar model penelitian yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2. Periode penelitian ini relatif pendek yaitu dari tahun 2009 sampai tahun 2012. Periode penelitian yang pendek ini dikhawatirkan akan menimbulkan bias data penelitian.
3. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang tergolong LQ 45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2009 sampai tahun 2012 sehingga masih kurang mampu melakukan generalisasi terhadap hasil penelitian.

Rekomendasi

Atas dasar keterbatasan yang telah disebutkan, maka rekomendasi yang diberikan oleh penulis adalah:

1. Bagi Perusahaan
Hasil penelitian ini seharusnya dijadikan dasar dari pengambilan keputusan pada kebijakan dividen, terutama dari faktor-faktor yang telah terbukti berpengaruh yaitu profitabilitas dan *leverage* seharusnya lebih dipertimbangkan dengan analisa yang mendalam agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan tersebut.
2. Bagi Penelitian Selanjutnya
Sebaiknya bagi para peneliti berikutnya melakukan beberapa langkah agar hasil penelitiannya lebih bagus dan mendekati sempurna, antara lain:
 - a. Menambah jumlah variabel penelitian yang akan diuji.

- b. Memperpanjang periode penelitian agar penelitian semakin akurat.
- c. Memperluas sampel penelitian, tidak hanya sebatas perusahaan manufaktur tergolong LQ 45 terdaftar di Bursa Efek Indonesia saja, yang dimaksudkan agar hasil penelitiannya lebih baik dibandingkan dengan hasil penelitian sebelumnya.

Daftar Pustaka

- Amah, Nik. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Policy Perusahaan Go Public Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Pendidikan*. (Volume 1, Nomor 1)
- FASB Original. 1990. *Pronouncement Accounting Standards*. Irwin Homewood Illinois. (Volume 1)
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro (Cetakan V)
- Harahap, Sofyan Syafri. 2011. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Husnan, Suad dan Eni Puji A. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Edisi 2012*. Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, M.C dan W.H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (Volume 3, No. 4; 305-360)
- Kadir, Abdul. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. (Volume 11, No. 1)
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers
- Latiefasari, Hani Diana. 2011. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada

- Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2009). *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Lopolusi. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. (Vol.2 No.1)
- Priyatama, Reza Setiawan. 2012. The Influence Analyze of Debt Ratio, Dividend Yield, Asset Growth, Earning Per Share and Change in Earning on Dividend Per Share. *Jurnal Studi Manajemen Indonesia*. (Vol. 1 No. 2)
- Santoso, Habib Dwi dan Andri Prastiwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Diponegoro Journal Of Accounting*. (Volume 1, Nomor 1)
- Santoso, Habib Dwi. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Skripsi*. Semarang: Program Sarjana Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
- Sari, Ratih Fitria. 2010. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Surakarta: Program Sarjana Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Sekaran, Uma. 2007. *Research Methods for Business*. Edisi 4. Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugeng, Bambang. 2010. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. (Volume 14, No. 1; 37-48)
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Sulistiyowati, I., R. Anggraini, dan T.H. Utaminingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Sunarya. 2013. Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Size sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* (Vol.2 No.1)
- Ullah, Hamid. Asma Fida dan Shafiullah Khan. 2012. The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index Pakistan. *International Journal of Business and Social Science*. (Vol. 3 No. 9)
- Warrad, Lina. Abed Ola Khriasat dan Imad Al Sheikh. 2012. The Effect of Ownership Structure on Dividend Payout Policy: Evidence from Jordanian Context. *International Journal of Economics and Finance*. (Vol. 4 No. 2)
- Warren, Carl S. James M Reeve dan Philip E Fess. 2008. *Pengantar Akuntansi 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Zutan, Edison. 2014. Perusahaan LQ 45 Konsisten Tahun 2009 Sampai 2012. (*Online*), Versi 2012 (<http://www.sahamok.com>), diakses 17 April 2014.
- Bursa Efek Indonesia. 2014. *Annual Report Perusahaan Manufaktur LQ 45*. (*Online*), (<http://www.idx.co.id>), diakses 17 April 2014.
- Zutan, Edison. 2014. Perusahaan LQ 45 Konsisten Tahun 2009 Sampai 2012. (*Online*), Versi 2012 (<http://www.sahamok.com>), diakses 17 April 2014.
- www.detik.com / diakses pada 27 September 2014
- www.ekbis.sindonews.com / diakses pada 27 September 2014
- www.republika.co.id / diakses pada 28 September 2014